

Weekly エコノミスト・ レター

米国年末商戦の評価

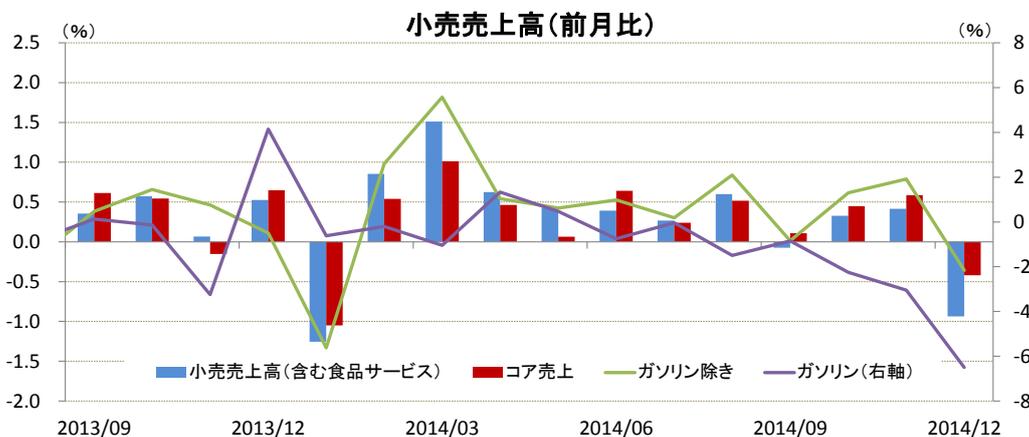
— 好調な米国個人消費に変調はみられるのか

経済研究部 主任研究員 窪谷 浩

(03)3512-1824 kubotani@nli-research.co.jp

1. 年末商戦（11月～12月）の小売売上は年間売上のおよそ2割を占めているほか、12月は、年間でもっとも売上が大きいスーパーサタデーをはじめ年間上位10日のうち、7日が集中する重要な月となっている。
2. 先日発表された12月の米小売売上高は、食品サービスを含む売上高が季節調整済前月比で▲0.9%と大幅な減少を示した。また、GDPの推計に使われるコア売上高も前月比▲0.4%と市場予想（同+0.4%）のプラスに反してマイナスとなったほか、主要品目別にみても幅広い品目で11月からの売上減少を示したことから、市場では好調な米個人消費の変調を示すものではないかとの懸念が強まった。
3. もっとも、11月と12月を合わせた年末商戦の前年比をみた場合には、コア売上高が11年以来の伸びとなるなど、好調を維持していることから、過度に悲観的にみる必要はないとみられる。また、14年は、大手小売チェーンが年末商戦の開始時期を11月上旬に早めるなど、通常の年末商戦に比べて購買パターンが変化した可能性があり、11月と12月の季節調整で、12月の落ち込みが強調された可能性には注意したい。
4. 労働市場の改善が継続する中、ガソリン価格の下落もあり、消費に影響を与える消費者センチメントはミシガン大学消費者センチメント指数が11年ぶりの高さとなっているほか、消費者の購買意欲は非常に強いことから、好調な個人消費が変調したと判断するのは早計だろう。

(図表1)



(注) 季節調整値

(資料) センサス局よりニッセイ基礎研究所作成

1. 米国消費における年末商戦の位置づけ

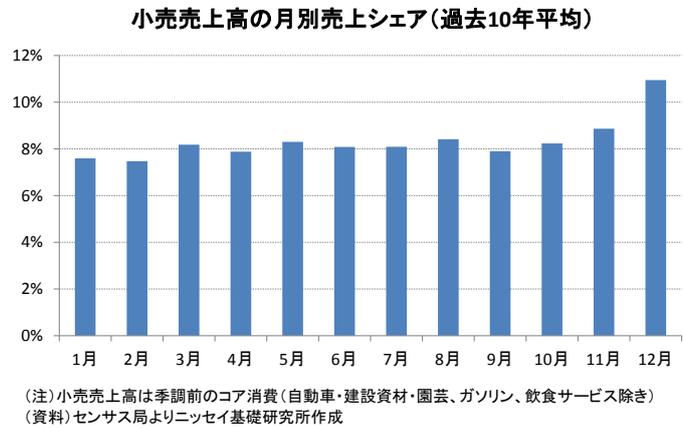
個人消費は米国 GDP のおよそ 7 割を占める最も重要な項目である。個人消費支出の内訳をみると、財支出がおよそ 3 割、サービス支出がおよそ 7 割となっている。このため、主に年末商戦の主戦場となる財消費は GDP の 2 割程度の大きなウェイトを占めている。

米国の年末商戦は、通常 11 月下旬の感謝祭の夕方からスタートし、12 月下旬のクリスマスでピークを迎える。中でも感謝祭翌日の金曜日はブラックフライデー¹と呼ばれ、その後の年末商戦の勢いをみる上で注目されるほか、12 月のクリスマス直前の土曜日であるスーパーサタデーは年末商戦の駆け込みで売上が大きいことで注目されている。

小売売上高の月別推移(年間売上に対するシェア)をみると(図表 2)、過去 10 年平均で 11 月が 8.9%、12 月が 11.0%となっており、年末商戦がフルにかかる 12 月のシェアが顕著に大きい一方、11 月はそれ以外の月と比べてもそれほど高くはない。これら 2 ヶ月合計のシェアは 19.8%と、年末商戦で年間売上高のおよそ 2 割を稼ぎだしていることが分かる。

また、米民間調査会社のショッパートラック社によれば、12 月は、1 日の売上高でスーパーサタデーが年間売上の 1 位²となっているほか、月内に年間上位 10 日のうち、7 日間が含まれるとしている(図表 3)。このように、12 月の売上動向は、年末商戦をみる上で非常に重要となっている。

(図表 2)



(図表 3)

12月の年間売上位日

日曜日	月曜日	火曜日	水曜日	木曜日	金曜日	土曜日
	1	2	3	4	5	6 8位
7	8	9	10	11	12	13 3位
14	15	16	17	18	19 7位	20 1位
21	22 4位	23 10位	24	25	26 6位	27
28	29	30	31			

(資料)ShopperTrak MIDSEASON HOLIDAY REPORT(Dec 16,2014)

2. 12月の小売売上高の結果

① 全体の概要

1月14日にセンサス局から発表された12月の小売売上高は、小売・飲食サービスが季節調整済みで前月比▲0.9%となった。これは、市場予想(Bloomberg集計の中央値)の同▲0.1%を大幅に下回り、大雪で消費が落ち込んだ14年1月(同▲1.3%)以来の低水準となった(図表1)。ガソリン価格の下落を反映してガソリンの売上減少は想定されていたものの、これまでは比較的ガソリンと反対の動きを示していたガソリン除きの売上高も前月比で減少した格好となった。さらに、変動

¹ この日の売上で店が黒字(ブラック)に転換すると言われていることが、名前の由来。

² 年間売上2位はブラックフライデー。

の大きい品目を除いて GDP の推計に用いられるコア売上高³でも前月比▲0.4%と市場予想

(同+0.4%)の増加見通しに反して減少となった。こちらも下落幅は昨年1月以来の水準である。このように、12月の小売売上高は前月から明確に消費のモメンタムが低下したことを示しており、好調な米個人消費が変調しているのではないかとの疑問が呈せられる結果となった。

次に、前年同月比をみると、小売・飲食サービスが+3.2%と前月の同+4.7%から伸びが低下したほか、14年を通じても寒波により売上が低迷した年初に次いで伸びが低い水準となっており、前月比と同様、明確な消費の減速がみてとれる結果となった(図表4)。また、コア売上高も、小売・飲食サービス程の落ち込みとはなっていないものの、概ね同様の傾向となっている。

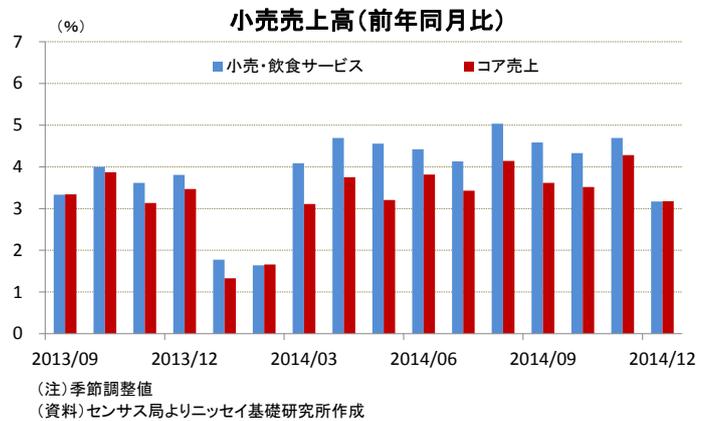
以上をみると、労働市場の回復やガソリン価格の下落といった消費環境を取り巻く環境は良好であるものの、その恩恵はみられず個人消費は11月をピークに減速に転じたように見える。

② 小売売上高(詳細)の結果

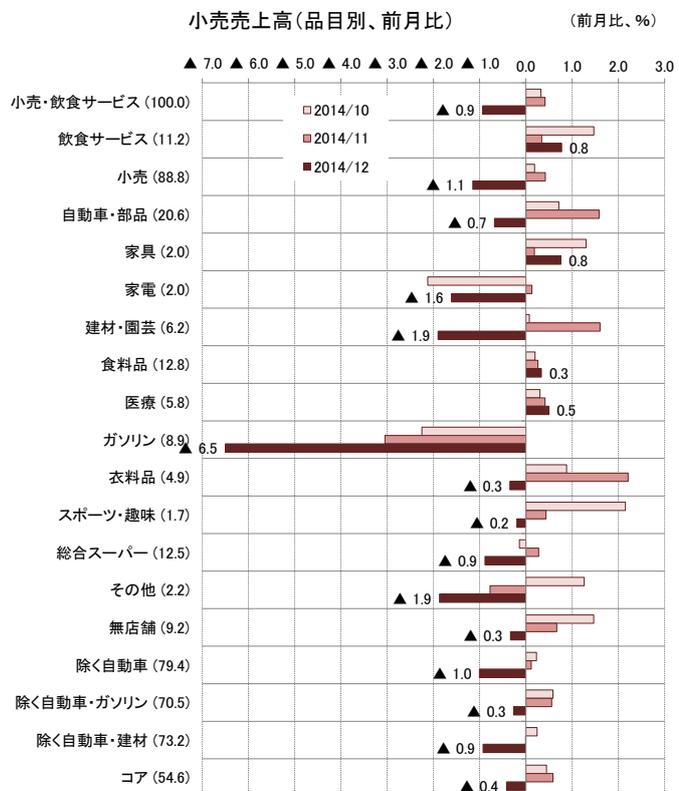
主要な品目別売上高の前月比をみると(図表5)、ガソリン価格の下落に伴い、ガソリンは、▲6.5%と大幅な下落となった。これで下落は14年6月以来、7ヶ月連続である。一方、これまでは、ガソリン以外の品目は概ね好調な消費の伸びが持続していたが、12月は、ガソリン以外の品目でも幅広く売上が減少したことが特筆される。

建材・園芸(同▲1.9%)、家電(同▲1.6%)、自動車・自動車部品(同▲0.7%)をはじめ、主要11品目のうち、7品目がマイナスとなった。このことは、ガソリン価格の下落が他の消費を刺激しておらず、消費にとって最重要の12月を前に、消費が息切れしているともとれる結果だ。

(図表4)



(図表5)



³ 小売・飲食サービスの売上高から、変動の大きい自動車、飲食サービス、建材・園芸、ガソリンの売上を除いたもの。

一方、前年同月比では、ガソリンが▲14.2%と大幅に下落した以外は、主要品目全てでプラスを確保した(図表6)。また、最近の推移をみると前月比の傾向とは異なり、飲食サービスが+8.2%と12年1月以来の水準となったほか、家電も+6.8%と13年10月以来の高水準となるなど、こちらは一様に前年比で低下がみられる訳ではない。

(図表6)

	2013/12	2014/1	2014/2	2014/3	2014/4	2014/5	2014/6	2014/7	2014/8	2014/9	2014/10	2014/11	2014/12
小売・飲食サービス計	3.8	1.8	1.6	4.1	4.7	4.6	4.4	4.1	5.0	4.6	4.3	4.7	3.2
飲食サービス	2.4	1.4	3.1	4.6	3.8	5.7	6.8	6.7	7.2	7.6	7.8	6.1	8.2
小売	4.0	1.8	1.5	4.0	4.8	4.4	4.1	3.8	4.8	4.2	3.9	4.5	2.6
自動車・部品	7.2	3.9	5.0	10.7	10.3	9.4	6.6	7.4	9.5	9.2	8.5	8.4	8.6
家具	0.1	▲2.0	2.3	5.1	6.2	4.5	2.3	2.2	3.6	2.3	1.9	2.0	5.8
家電	▲3.2	▲1.4	0.0	6.3	2.1	1.5	0.8	2.0	1.6	7.5	1.2	4.7	6.8
建材・園芸	3.4	2.6	1.0	5.4	4.5	4.5	7.2	3.2	5.4	4.7	6.2	8.3	5.2
食料品	4.0	3.3	1.9	2.0	3.3	2.6	3.4	2.8	3.2	3.0	3.4	3.9	2.4
医療	4.8	3.0	4.5	5.5	6.3	7.1	8.3	7.3	7.5	6.0	5.7	6.3	6.1
ガソリン	1.4	0.3	▲5.1	▲3.5	0.4	1.1	▲0.9	▲0.9	▲1.6	▲2.6	▲4.6	▲4.4	▲14.2
衣料品	2.3	▲0.4	0.6	1.8	2.0	1.8	1.9	1.8	3.2	2.0	1.0	5.3	3.8
スポーツ・趣味	1.1	▲10.4	▲5.9	▲4.0	▲0.7	▲2.2	▲1.0	▲1.2	4.2	2.1	3.2	3.7	4.8
総合スーパー	0.8	▲0.4	▲0.6	0.8	2.9	1.6	2.1	2.4	2.6	2.2	1.6	2.2	1.4
その他	1.9	1.9	1.4	2.1	0.6	▲0.1	2.7	3.7	3.5	0.4	2.3	1.6	0.9
無店舗	9.5	4.3	5.5	7.6	6.8	7.4	8.0	6.6	7.8	7.2	8.8	8.0	5.1
除く自動車	3.0	1.3	0.8	2.5	3.4	3.4	3.9	3.3	4.0	3.5	3.3	3.8	1.9
除く自動車・ガソリン	3.3	1.4	1.8	3.5	3.8	3.8	4.6	4.0	4.8	4.4	4.5	5.0	4.3
除く自動車・建材	3.0	1.2	0.8	2.3	3.3	3.3	3.6	3.3	3.8	3.4	3.1	3.4	1.6
コア	3.5	1.3	1.7	3.1	3.8	3.2	3.8	3.4	4.1	3.6	3.5	4.3	3.2

(注)各項目ごとに網掛けが濃いほど、良好な結果(=伸び率が高い)ことを表す(濃淡は過去3年分のデータから計算)。

小売売上高のコアは自動車・建材・園芸・ガソリン・飲食サービスを除く。

(資料)センサス局よりニッセイ基礎研究所作成

3. 年末商戦の結果

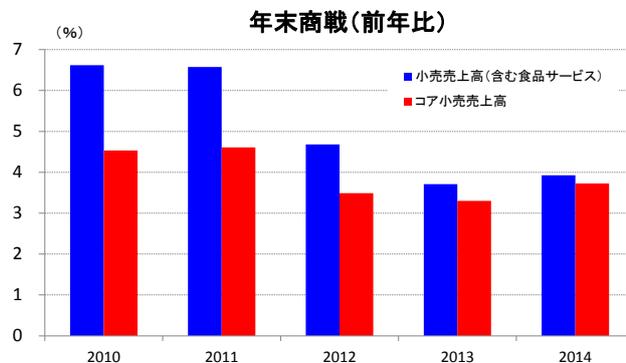
① センサス局の小売統計結果

次に、11月と合わせた年末商戦の状況を見てみよう。14年の年末商戦の売上高は、小売・飲食サービスが前年比で+3.9%となったほか、コア売上は同+3.7%となった(図表7)。この結果、小売・飲食サービスでは、13年の伸びは上回ったものの、12年の同+4.7%を下回ったことが分かる。

もっとも、より消費のトレンドをみる上で重要なコア売上でみると、11年以来で最高となっており、労働市場の改善やガソリン価格の下落等により消費環境が良好

となっていることと整合的な動きとなっている。12月の落ち込みはショッキングだが、年末商戦全体でみれば、それ程悲観的にみる必要もないだろう。

(図表7)

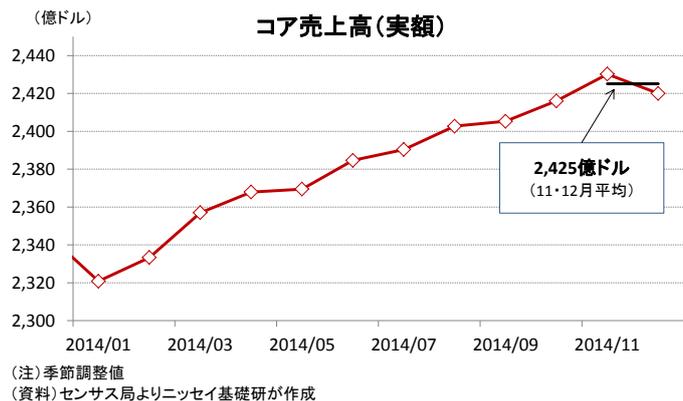


(注)季節調整済、11月と12月の合計

(資料)センサス局よりニッセイ基礎研究所作成

ちなみに、14年のコア売上高（季調値）の実額の推移をみると、10月の2,416億ドルから11月に2,430億ドルに急激に上昇した後、12月には2,420億ドルに幾分減少する動きとなっている（図表8）。これに対し、11月と12月の平均（2,425億ドル）と比べてみると、平均値は10月からの緩やかな増加傾向の持続を示しているようにみえる。このため、11月、12月の季節調整の影響で12月の減少が誇張されている可能性が考えられる。

（図表 8）



実際、14年は、米大手ディスカウントストアのウォルマートがインターネットを通じて販売する商品の価格を11月1日から一斉に値下げするなど、例年に比べて年末セール開始時期が前倒しされている可能性が指摘されている。このため、例年に比べて年末商戦の売上の傾向が12月から11月にシフトされた結果、12月の落ち込みが過大評価されている可能性には注意が必要だ。仮に季節調整の影響が大きい場合にはその反動として、来月発表される1月の小売売上高の前月比は大幅に加速するとみられる。

② 民間調査機関の結果（レッドブック週間売上高）

レッドブックリサーチ社は大手小売チェーン（およそ9,000店舗、センサス局の小売売上高の80%相当）の売上高を加重平均した指数を週次で発表している。この指数の前年比伸び率の推移をみると、11月上旬に幾分伸びの鈍化がみられるものの、その後は順調に伸びが加速していることが分かる。レッドブックの週間売上高を見る限り、12月に大きく消費のモメンタムが変化したようにはみえない。

（図表 9）



一方、年末最終週の売上の過去4週移動平均を取った伸び率は、前年比+4.7%となった。これを、網掛けしている過去の年末商戦の水準と比べると12年、13年よりも前年比が高いことが分かる。この傾向はセンサス局の統計のコア売上高の動きと整合的にみえる。

4. 強い購買意欲は持続

最後に個人消費に影響をおよぼす消費者センチメントの状況を確認しよう。消費者センチメントは、労働市場の回復やガソリン価格の下落に伴い、概ね改善傾向が持続しているほか、過去と比較しても非常に高い水準となっている。

カンファレンスボードが発表する消費者センチメントは総合指数が12月は92.8と、07年10月以来の94.1をつけた10月には及ばなかったものの、依然として07年以来の高い水準を維持して

いる（図表 10）。

また、1月15日に発表されたミシガン大学消費者センチメントは、1月の総合指数が98.2となり、前月（93.6）から大幅な改善を示したほか、04年1月以来、実に11年ぶりの高い水準となっており、12月に売上が落ちた小売統計とは反対の動きとなっていることが分かる。

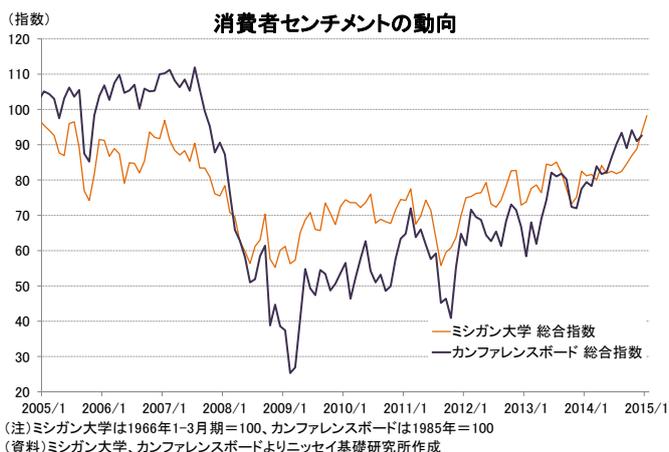
さらに、同大学の消費者センチメント調査では、消費者の購買意欲に関する結果も発表されている。これは、主要な家財道具、自動車、住宅について今が買い時と思うかという質問を行い、「良い時である」、「分からない」、「悪い時である」を選択させ、「良い時である」と回答した割合を2倍し、「分からない」と回答した割合に加えて計算される。このため、購買意欲を示す指数は0～200の範囲で変動する。

これらの指数の推移をみると（図表 11）、主要な家財道具が158、自動車が155、住宅に至っては167となっている。この水準は10年以降で最も高い水準となっているほか、それぞれ「良い時」と回答した割合は、主要な家財道具で76%、自動車が76%、住居に至っては82%となっており、8割近い人が今が買い時と考えているため、消費者の購買意欲は非常に強いと考えられる。消費者センチメントからは個人消費の変調は考え難い。

5. 結論

12月の小売売上統計が予想外に大幅な減速を示したこと、これまでの好調な個人消費に対する懸念が広がったが、11月と12月を合わせた年末商戦の結果は、11年以來の伸びとなっており、12月の統計に過度に悲観的になることもないだろう。実際、雇用不安が後退していることもあり、消費者センチメントが強いほか、消費者の購買意欲が高まっていることを考えると、個人消費が変調したと考えるのは早計だろう。12月の小売統計の季節調整の影響を見極める上でも来月発表される1月の小売統計は注目だろう。

（図表 10）



（図表 11）

